



公司评级 增持（首次）

报告日期 2025 年 10 月 13 日

基础数据

10 月 10 日收盘价（元）	5.38
总市值（亿元）	331.68
总股本（亿股）	61.65

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

分析师：李怡然

S0190525040001

liyiran@xyzq.com.cn

南钢股份(600282.SH)

盈利能力持续强化，高端化布局成效持续释放

投资要点：

- **事件：**公司发布 2025 年半年度业绩公告，2025H1 公司实现营业收入 289.44 亿元，同比下降 14.06%；实现归母净利润 14.63 亿元，同比增长 18.63%。2025Q2 单季度，公司营收 145.92 亿元，同比下降 13.18%、环比增长 1.66%；归母净利润 8.85 亿元，同比增长 30.21%、环比增长 52.94%。
- **盈利能力持续强化，高端先进钢铁材料利润贡献不断提升。** 2025H1 公司钢材产销量分别为 452.6 万吨和 449.15 万吨，虽然其同比均有下滑，但公司归母净利润同比仍明显增长。一方面，公司生产制造系统采用“高效生产+集中检修”双线并行模式，有效保障生产高效稳定、低成本运营。另一方面，公司持续优化产品结构，高附加值产品占比不断提升，显著赋能整体盈利能力的抬升。其中，先进钢铁材料销量达到 133.72 万吨，在钢材整体占比 29.77%，同比增加 2.64pct；其毛利率达 20.26%，同比提升 2.32pct；毛利总额为 13.67 亿元，在钢材整体占比 46.67%，同比增加 3.19pct，利润贡献持续提升。报告期内，公司研发的 100mm 厚高止裂韧度集装箱船用止裂钢板打破国外技术壁垒，实现了全球首次应用。
- **产业链生态布局实现突破，“资源+材料”双轮驱动发展。**（1）铁矿石方面，2025H1 金安矿业竞拍取得范桥矿探矿权，以铁矿资源进行产业深耕，为“资源+新材料”双轮驱动发展战略奠定坚实基础。2025H1 金安矿业超纯铁精粉（品位 71.5%以上）产量达到 4.2 万吨，实现净利润 2.49 亿元。（2）焦炭项目方面，印尼年产 650 万吨焦炭项目正在稳步推进，其中金瑞新能源 4 座焦炉已全部投运，金祥新能源 4 座焦炉已投运，另外 2 座仍在建设中。2025 年上半年，印尼金瑞新能源焦炭销量 84.22 万吨，印尼金祥新能源焦炭销售 106.81 万吨。
- **高分红持续回报股东。**公司作为钢铁行业高分红标杆，2025H1 公司拟每 10 股派发现金红利 1.186 元（含税），合计拟派发现金红利 7.31 亿元（含税），占上半年归母净利润的 50%。未来随着公司业绩稳步抬升，公司分红能力有望得到进一步强化。
- **盈利预测与投资建议：**公司作为国内领先的中厚板龙头，在克服行业周期不利因素的同时，持续巩固特钢长材和专用板材领域市场地位，其盈利韧性不断强化。我们预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 25.19/28.24/32.54 亿元，EPS 分别为 0.41/0.46/0.53 元，对应 10 月 10 日股价 PE 分别为 13.2/11.7/10.2 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。
- **风险提示：**钢价大幅波动、下游需求放缓、原料价格大幅波动等。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	61811	67113	70522	73452
同比增长	-14.8%	8.6%	5.1%	4.2%
归母净利润（百万元）	2261	2519	2824	3254
同比增长	6.4%	11.4%	12.1%	15.2%
毛利率	11.9%	12.1%	12.5%	12.9%
ROE	8.7%	9.1%	9.5%	10.1%
每股收益（元）	0.37	0.41	0.46	0.53
市盈率	14.7	13.2	11.7	10.2

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	26655	30051	32887	36365
货币资金	6286	10045	11552	14300
交易性金融资产	858	859	845	820
应收票据及应收账款	3493	3366	3553	3702
预付款项	933	1216	1245	1268
存货	8346	7767	8480	8836
其他	6739	6798	7210	7439
非流动资产	42452	42602	42366	41773
长期股权投资	384	384	384	384
固定资产	29562	30882	31601	31773
在建工程	3969	2775	1820	1056
无形资产	4185	4185	4185	4185
商誉	369	369	369	369
其他	3983	4006	4006	4006
资产总计	69107	72653	75253	78138
流动负债	31880	33636	34134	34630
短期借款	14444	14444	14444	14444
应付票据及应付账款	8405	11270	11414	11636
其他	9031	7922	8275	8549
非流动负债	9436	9354	9354	9354
长期借款	7056	7056	7056	7056
其他	2380	2298	2298	2298
负债合计	41317	42990	43488	43984
股本	6165	6165	6165	6165
未分配利润	13538	14963	16543	18365
少数股东权益	1762	1871	1968	2049
股东权益合计	27790	29663	31765	34155
负债及权益合计	69107	72653	75253	78138

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	2261	2519	2824	3254
折旧和摊销	2599	2695	3071	3428
营运资金的变动	-2693	3418	-973	-394
经营活动产生现金流量	3221	9743	6025	7389
资本支出	-2021	-3051	-3038	-3038
长期投资	423	0	0	0
投资活动产生现金流量	-976	-3126	-3018	-3016
债权融资	663	-1445	0	0
股权融资	48	0	0	0
融资活动产生现金流量	-1317	-2873	-1500	-1625
现金净变动	902	3759	1507	2748

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	61811	67113	70522	73452
营业成本	54448	58995	61688	63964
税金及附加	303	329	345	360
销售费用	430	454	484	501
管理费用	1363	1515	1573	1648
研发费用	2436	2434	2669	2722
财务费用	578	536	605	609
投资收益	52	10	20	22
公允价值变动收益	-110	1	-13	-25
信用减值损失	-50	-39	-44	-43
资产减值损失	-262	-257	-252	-255
营业利润	2605	3141	3478	3965
营业外收支	-24	-47	-39	-39
利润总额	2581	3094	3439	3926
所得税	389	466	518	592
净利润	2192	2628	2921	3335
少数股东损益	-68	109	97	80
归属母公司净利润	2261	2519	2824	3254
EPS(元)	0.37	0.41	0.46	0.53

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	-14.8%	8.6%	5.1%	4.2%
营业利润增长率	-3.2%	20.6%	10.7%	14.0%
归母净利润增长率	6.4%	11.4%	12.1%	15.2%
盈利能力				
毛利率	11.9%	12.1%	12.5%	12.9%
归母净利率	3.7%	3.8%	4.0%	4.4%
ROE	8.7%	9.1%	9.5%	10.1%
偿债能力				
资产负债率	59.8%	59.2%	57.8%	56.3%
流动比率	0.84	0.89	0.96	1.05
速动比率	0.50	0.58	0.63	0.71
营运能力				
资产周转率	86.9%	94.7%	95.4%	95.8%
每股资料(元)				
每股收益	0.37	0.41	0.46	0.53
每股经营现金	0.52	1.58	0.98	1.20
估值比率(倍)				
PE	14.7	13.2	11.7	10.2
PB	1.3	1.2	1.1	1.0

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn